

金利上昇局面での円安

衆議院の解散の報道を受けて、市場は大きく反応した。為替レートは円安・ドル高に、長期金利は上昇(国債価格は下落)に、そして株価は上昇に振れた。

株価の上昇については、高市政権の景気刺激策が経済をさらに活性化させるといふ期待を受けたものだろう。円安と国債価格の下落は、高市政権の下で財政リスクが高まり、それが円売り・国債売りを促していると解釈されている。

株価が堅調なのは結構なことだが、円安の中で円建ての株価上昇であり、ドル建てでみれば株

価上昇も割り引きして考えなくてはいけない。注目すべきは、金利上昇と円安が同時に起きているということだ。

ここ数年、為替レートは金利相場であった。円ドルの金利差が広がれば円安(ドル高)となる。

日本の金利が上昇するほど、つまり円ドルの金利差が縮まるほど為替レートは円高方向に振れる。

今回起きている金利上昇の中で円安の動きは、この金利相場とは逆のことが起きていることになる。金利相場では、金利差から為替レートへの影響を想定している。

円ドルの金利差が広がれば、それだけ資金はドルに流れやすく、為替レートも円安・ドル高の方向に動くというものだ。

これに対して、今回起きている金利上昇と円安の動きは、「第3の要因」の変化が為替レートと金利を同時に動かしているのだ。この第3の要素とは、財政リスクの懸念である。

高市政権の政策運営によって財政リスクが高まると市場が考えれば、国債の価格は下落し金利は上昇する。そして円レートも下落することになる。また総選挙は行われていないし選挙後の政策運営もその後のことであるので、今の段階で大騒ぎすることではないが、円安と金利上昇が同時に

起きたことは市場の転換として注目する必要がある。実は、似たような現象が米国でも起きている。新型コロナウイルス禍以降のインフレの流れの中で、米国の金利は上昇を続け、為替レートはドル高基調で動いていた。ドルでも金利相場になってきたのだ。

しかし昨年4月ごろから、ドル金利(長期金利)が上昇する一方でドルは安くなるという逆転現象が起きていた。こうした流れの変化を、金利相場から財政リスク相場への転換と見る専門家もいる。

それ以前はドル金利の上昇がドル高を生むという因果関係だったものが、昨年4月以降はトランプ政権の政策が財政リスクを高め、その結果として米国売りともいえるべきドル安と国債金利の上昇という流れが表面化したといつのだ。

日米共に、財政リスクを抱えている。そうした中で、両国政府は拡張的な財政政策を続けようとしている。とりあえずは株式市場には好感されているが、長期金利や為替レートでは気になる動きとなって出ている。財政運営への懸念から債券価格・通貨・株価のトリプル安を招いて退陣した、英国のトラス政権のこともある。長期金利と為替レートとの動きから、しばらく目を離せない。

(東京大学名誉教授)



伊藤元重の

エコノオッチ

財政リスクへの懸念強く

*この記事・写真は日本経済新聞社の許諾を得て転載しています。無断転載、複製を禁じます。